

2026 年第 15 期
8 月 10 日 - 8 月 23 日

美国 8 月制造业 PMI 初值下降；南向通可投债新发行 13 笔

热点事件：中国 7 月 M2 同比增长 7.7%；美国 8 月制造业 PMI 初值降至 53.2

8 月 14 日，中国公布 7 月 M2 同比增长 7.7%，低于预期 7.9% 和前值 8.0%；8 月 21 日，美国公布 8 月标普全球制造业 PMI 初值为 53.2，低于预期 53.9 和前值 53.9。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率上行

过去两周，中国国债收益率普遍下行。美联储连续第五次维持利率不变，美国国债收益率普遍下行。

投资关注：百度集团被惠誉下调评级，随后发布季报营收不及预期

8 月 13 日，惠誉将百度集团股份有限公司的评级从 A 下调至 A-，展望从负面调整为稳定，主要反映百度因搜索广告业务面临结构性衰退而导致 EBITDA 生成能力下降。

南向通可投资债券市场

南向通可投资新债发行 13 笔，共计 49.8 亿美元

8 月 10 日至 8 月 23 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 13 只债券，合计约 49.8 亿美元。其中国家电网有限公司为主要发行人，共计发行了 21.7 亿美元债券。

南向通可投资债券收益率涨跌情况

8 月 10 日至 8 月 23 日收益率涨幅最大的 10 只债券中，洛阳文化旅游投资集团有限公司境外债收益率变动最大。跌幅最大的 10 只债券中，中国宏桥集团有限公司境外债收益率变动最大。国际热门板块债券收益率方面，欧美 AT1/T2、亚洲 AT1/T2、中东石油、全球半导体、美国六大行投资级和欧洲金融投资级债券收益率上涨。

评级行动：国际评级机构对 17 家主体采取调级

8 月 10 日至 8 月 23 日，国际各大评级机构对 16 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 1 家主体的境外评级采取了负面评级行动。



分析师

左丰铭

852-2810 7142

saul_zuo@ccxap.com

庄承浩

852-2860 7124

peter_chong@ccxap.com

其他联系人

胡辰雯

852-2860 7120

elle_hu@ccxap.com

热点事件：中国 7 月 M2 同比增长 7.7%；美国 8 月制造业 PMI 初值降至 53.2

8 月 12 日，美国公布 7 月未季调 CPI 同比上涨 3.4%，符合市场预期，低于前值 3.5%；季调后环比上涨 0.1%，重回正增长区间，符合预期，前值为-0.4%。核心 CPI 同比上涨 2.5%，符合预期，低于前值 2.6%，为 2021 年以来最低水平；核心 CPI 环比由 6 月的持平转为上涨 0.2%。尽管通胀水平仍明显高于美联储 2% 的目标，但 7 月温和的月度数据，加上 6 月同样较为温和的涨幅，表明今年早些时候由能源价格推动的通胀反弹势头正在减弱。不过，物价仍然存在较大波动，并容易受到中东局势不断变化的影响。从分项数据看，能源价格 7 月环比进一步下降 1.5%，继 6 月下降 5.7% 后连续第二个月下跌；不过，由于此前数月能源价格大幅上涨，该领域同比仍上涨 14.7%。

8 月 14 日，中国公布 7 月末广义货币（M2）余额 355.51 万亿元，同比增长 7.7%，低于预期 7.9% 和前值 8.0%。其中，流通中货币（M0）余额 14.82 万亿元，同比增长 11.6%，前七个月净投放现金 7,255 亿元；狭义货币（M1）余额 115.46 万亿元，同比增长 4.0%。M2-M1 剪刀差收窄至 3.7 个百分点，较 6 月收窄 0.3 个百分点。M2 增速回落主要受贷款增速下滑影响，信贷派生货币减少；同时 7 月外汇占款小幅下降，对 M2 的支撑作用也有所减弱。

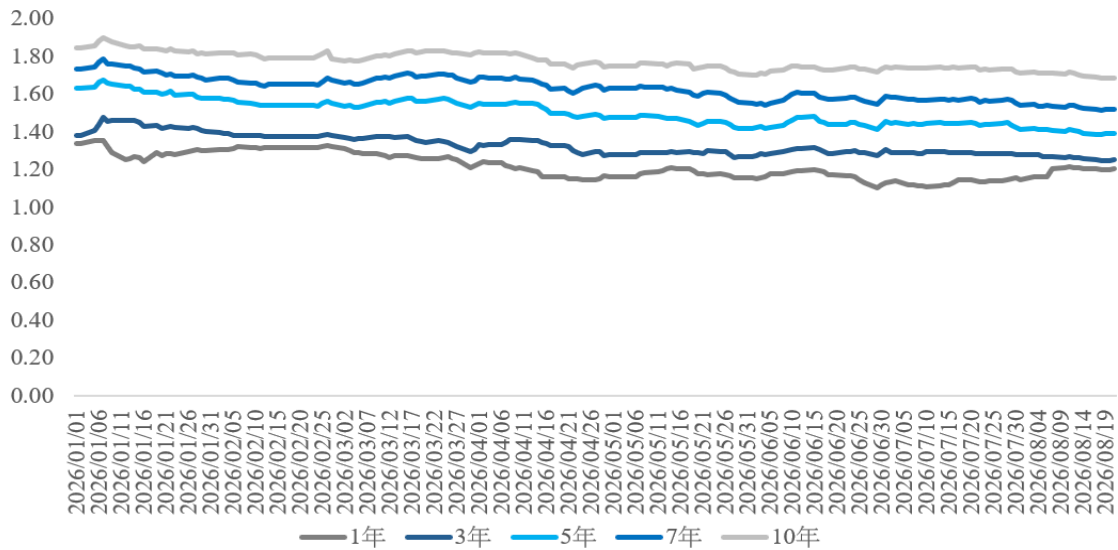
8 月 17 日，中国公布 7 月规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，低于市场预期的 4.8%，较 6 月回落 0.8 个百分点；环比增长 0.11%，较 6 月的 0.76% 明显放缓。1-7 月累计同比增长 5.3%。分三大门类看，采矿业增加值同比下降 4.2%，制造业增长 5.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.0%。分析认为，增速回落主要受内需偏弱拖累，煤炭、石化、钢铁等传统行业生产承压。不过，新旧动能分化格局延续，高技术制造业和装备制造业保持较快增长。高技术制造业增加值同比增长 16.9%，增速较上月加快 2.8 个百分点，装备制造业增加值同比增长 12.3%。7 月，以 AI、高技术制造、高端装备等新兴产业为代表的新动能，对工业增长贡献率已达五成左右。

8 月 21 日，美国公布 8 月标普全球制造业 PMI 初值为 53.2，低于市场预期的 53.9 和前值 53.9，降至五个月以来新低。制造业产出指数更降至 51.9，为 13 个月低位，产出增速连续第三个月放缓；新订单增速亦降至今年 3 月以来最低。标普全球首席商业经济学家表示，供应商交货延误程度已达到过去四年来最严重水平之一，航运延误、关税及供应商库存不足明显制约了企业产出。制造商采购量 8 月出现今年以来首次下降，显示企业在经历前期集中备货后正在降低采购力度。与制造业降温形成对比的是，服务业 PMI 初值升至 56.8，创近 20 个月新高，综合 PMI 升至 56.0，为 2022 年 4 月以来最高。数据表明美国经济增长动能正从制造业转向服务业。

利率走势：中国国债收益率下行；美国国债收益率上行

过去两周，中国国债收益率下行。截至 8 月 21 日，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期国债收益率分别为 1.2028%、1.2549%、1.3921%、1.5223% 和 1.6839 %。较前一周分别下降 0.15bp、1.39bp、1.52bp、1.45bp 和 2.75bp。

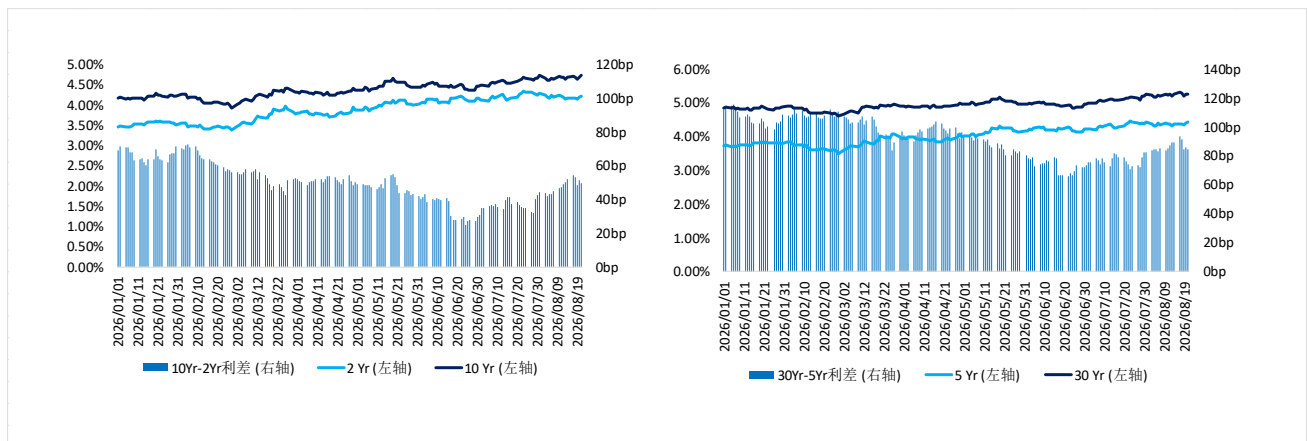
图 1：中国国债收益率



资料来源：中诚信亚太整理

尽管美国财政部尝试计划扩大长期国债回购规模以稳定债市，美国国债收益率上行。截至 8 月 21 日，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债收益率分别为 4.2359%、4.4242%、4.7339%和 5.2709%，较前一周分别上升 4.07bp、7.24 bp、8.85 bp 和 7.01bp。美国国债利差方面，2 年期和 10 年期国债利差较此前扩大 4.78bp 至 49.8bp，5 年期和 30 年期国债利差较前一周期缩小 0.23bp 至 84.7bp。

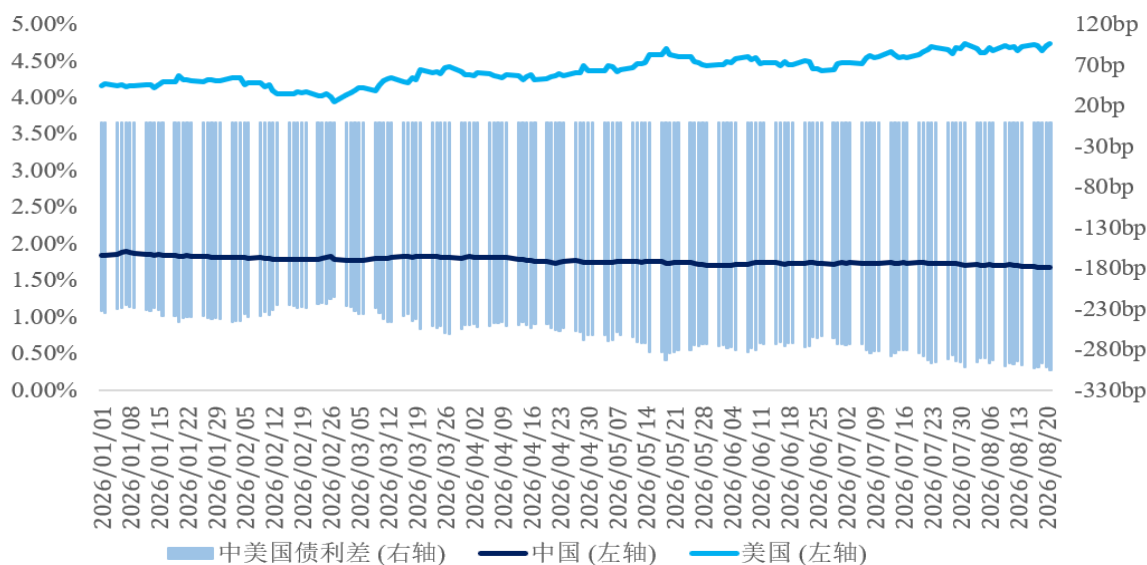
图 2：美国国债收益率及利差情况



资料来源：中诚信亚太整理

中美利差方面，截至 8 月 21 日，中美 10 年期国债利差为-305.0bp，较前一周期扩张 11.6bp，较年初扩大 73.03bp。

图 3：中美 10 年期国债利差情况



资料来源：中诚信亚太整理

投资关注：百度集团被惠誉下调评级，随后发布季报营收不及预期

8 月 13 日，惠誉将百度集团股份有限公司的评级从 A 下调至 A-，展望从负面调整为稳定，主要反映百度因搜索广告业务面临结构性衰退而导致 EBITDA 生成能力下降。惠誉指出，新兴的 AI 搜索工具以及竞品 AI 聊天机器人、短视频平台和社交媒体平台正加剧搜索领域的竞争，广告主预算持续向电商、短视频及社交平台转移。惠誉注意到，百度在中国主要科技公司广告总收入中的份额在 2025 年已降至相对较低水平，且该趋势短期内难以逆转。尽管百度在搜索结果中整合 AI 生成内容以帮助留住部分用户流量，但 AI 生成摘要大概率将继续侵蚀点击率，对传统搜索广告的变现能力构成负面影响。

8 月 18 日，百度公布季度报告显示第二季度 non-GAAP 净利润跌 46.3%至 25.73 亿人民币，美股盘前下跌超 4%。最新发布的财报显示，今年第二季度，百度 App 月活用户规模为 6.44 亿，相较于去年同期下降 9100 万，相较于今年第一季度下降 1100 万。在用户流失之外，搜索广告营收下滑是让百度更为棘手的问题。财报显示，今年第二季度，百度的线上营销收入为 131 亿元，同比下降 19%。

南向通可投资新债发行 13 笔，共计 49.8 亿美元

8 月 10 日至 8 月 23 日，南向通可投资企业在境外市场新发行 13 只债券，合计约 49.8 亿美元。其中国家电网有限公司为主要发行人，共计发行了 21.7 亿美元债券。

表 1：南向通可投资债券市场发行情况（20260810-20260823）

发行日	信用主体	币种	规模 (亿元)	息票 (%)	到期日	期限 (年)	行业	主体评级 (穆迪/标普/惠誉)	债项评级 (穆迪/标普/惠誉)
2026/8/10	四川发展(控股)有限责任公司	USD	4.5	0.0455	2029/8/10	3.00	城投	-/-/A	-/-/A
2026/8/12	黑牡丹(集团)股份有限公司	CNY	5.4	0.028	2029/8/12	3.00	城投	-/-/-	-/-/-
2026/8/12	中国光大证券国际有限公司	CNY	20	0.0186	2029/8/12	3.00	金融	Baa3/-/-	-/-/-

2026/8/13	华泰证券股份有限公司	HKD	15	0.0365	2029/8/13	3.00	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2026/8/13	华泰证券股份有限公司	USD	7	SOFR+4 5	2029/8/13	3.00	金融	Baa1/BBB+/-	Baa1/-/-
2026/8/17	山东黄金集团有限公司	CNY	20.35	0.018	2029/8/17	3.00	产业	-/BBB-/-	-/-/-
2026/8/18	中国海外发展有限公司	CNY	31.91	0.022	2031/8/18	5.00	地产	Baa2/A-/A-	-/A-/-
2026/8/19	山东省商业集团有限公司	CNY	5	0.022	2029/8/19	3.00	产业	-/-/-	-/-/-
2026/8/19	上海电气集团股份有限公司	CNY	15	0.018	2029/8/19	3.00	工业	A3/BBB+/-	A3/-/-
2026/8/19	OTP BANK NYRT.	CNY	3	0.025	2029/8/19	3.00	银行	-/BBB+/-	-/-/-
2026/8/20	国家电网有限公司	CNY	39	0.0186	2031/8/20	5.00	工业	A1/A+/A	A1/-/-
2026/8/20	国家电网有限公司	CNY	70	0.0218	2036/8/20	10.00	工业	A1/A+/A	A1/-/-
2026/8/20	国家电网有限公司	CNY	40	0.0246	2046/8/20	20.00	工业	A1/A+/A	A1/-/-

资料来源：万得，中诚信亚太整理

南向通可投资债券收益率涨跌情况

8 月 10 日至 8 月 23 日收益率涨幅最大的 10 只债券如下表所示。其中洛阳文化旅游投资集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 2：8 月 10 日至 8 月 23 日南向通债券收益率涨幅最大的 10 只债券

债券名称	主体名称	最新净价 (美元)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	变动 (bp)
LCTIGP 5 ½ 08/27/26	洛阳文化旅游投资集团有限公司	100.169	0.01	-53.778	6.4285M
AHTRHK 1.618 08/26/26	安徽省交通控股集团（香港）有限公司	99.937	0.01	24.119	5.6562M
SDGOLD 2.8 08/25/26	山东黄金集团有限公司	99.984	0.01	8.444	3.584M
ZHEBAR 5.85 08/25/26	杭州上城区城市建设综合开发有限公司	100.017	0.01	-0.262	511.6
EHICAR 12 09/26/27	一嗨租车服务有限公司	41.981	1.09	121.175	441.7
GUAMET 1.579 09/23/26	广州地铁投融资(维京)有限公司	99.782	0.08	4.465	122.8
ZHANLO 6.7 09/02/26	福建漳龙集团有限公司	100.189	0.03	-6.678	120.6
CONSON 7 10/25/26	青岛国信发展(集团)有限责任公司	100.517	0.17	3.738	84.6
HEFIND 5.8 09/05/26	合肥市产业投资控股(集团)有限公司	100.196	0.04	-1.982	81.9
EHICAR 10 10/14/29	一嗨租车服务有限公司	40.195	3.15	60.135	80.4

注：收益率变动的M代表1000；已剔除所有已违约主体

资料来源：中诚信亚太整理

8 月 10 日至 8 月 23 日收益率跌幅最大的 10 只债券如下表所示。其中中国宏桥集团有限公司境外债收益率变动最大。

表 3：8 月 10 日至 8 月 23 日南向通债券收益率跌幅最大的 10 只债券

债券名称	主体名称	最新净价 (美元)	剩余期限 (年)	收益率 (%)	变动 (bp)
HONGQI 7.05 01/10/28	中国宏桥集团有限公司	102.612	1.38	-53.75	-2.2649M
EHICAR 7 09/21/26	一嗨租车服务有限公司	76.13	0.08	443.152	-627.5

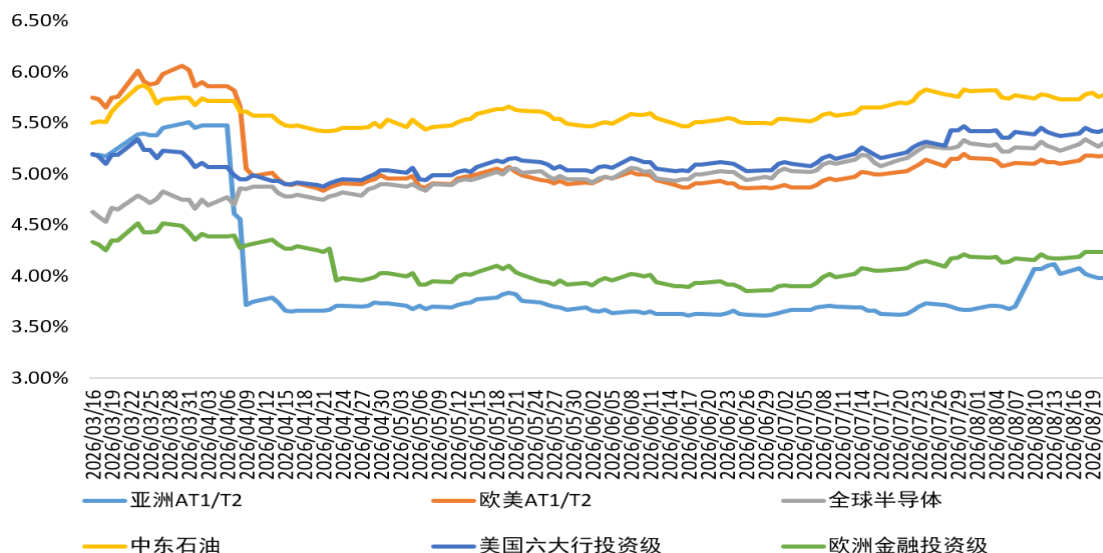
TSIVMG 1.55 12/17/29	天津国有资本投资运营有限公司	80.75	3.32	8.325	-322.6
WESCHI 10 ½ 11/11/29	中国西部水泥有限公司	90.007	3.22	14.461	-140.7
WESCHI 9.9 12/04/28	中国西部水泥有限公司	92.26	2.28	13.97	-138.8
JXCCMZ 4 10/20/26	嘉兴市城市投资发展集团有限公司	101.027	0.16	-2.905	-131.3
TZCONS 5.9 09/05/26	台州市城市建设投资发展集团有限公司	100.359	0.04	-8.201	-65.1
BCHINA 2.98 09/18/26	中国银行有限公司/卢森堡	100.185	0.07	-0.088	-57.4
ICBCAS 4 ⅞ 10/25/26	中国工商银行/卢森堡	100.332	0.17	2.029	-53.8
SHARAO 8 ½ 10/11/26	上饶市城市建设投资开发集团有限公司	100.833	0.13	1.765	-45.7

注：收益率变动的M代表1000；已剔除所有已违约主体

资料来源：中诚信亚太整理

国际热门板块方面，截至 8 月 21 日，亚洲 AT1/T2、欧美 AT1/T2、中东石油、全球半导体、美国六大行投资级、欧洲金融投资级债券二级市场成交平均收益率分别为 3.98%、5.18%、5.78%、5.32%、5.44%和 4.24%，较此前分别上升 28bp、7 bp、1 bp、6 bp、3 bp 和 7bp。

图 4：国际热门板块债券日成交平均收益率情况



资料来源：DMI，中诚信亚太整理

评级行动：国际评级机构对 17 家主体采取调级

8 月 10 日，中诚信亚太首次授予中国春来教育集团有限公司（“中国春来”）长期信用评级为 BBB_g ，评级展望为稳定。

8 月 11 日，中诚信亚太首次授予天津津睿芯源产业投资有限公司（“津睿芯源”）长期信用评级为 BBB_g ，评级展望为稳定。

8 月 13 日，中诚信亚太首次授予珠海经开投资控股集团有限公司（“珠海经开”）长期信用评级为 A_g- ，评级展望为稳定。

8 月 21 日，中诚信亚太首次授予江西文化演艺发展集团有限责任公司（“江西文演”）长期信用评级为 BBB_g+ ，评级展望为稳定。

表 4：中诚信亚太评级行动情况（20260810-20260823）

评级日期	信用主体	主体级别	评级观点
8/10	中国春来	BBB _g	评级反映了公司（1）作为华中地区领先的私立高等教育机构，拥有地理和品牌优势；（2）收入增长和良好的盈利能力；（3）债务负担可控且信用指标不断改善。然而，该评级关注到以下因素（1）政策变化和竞争加剧带来的风险；（2）天平学院转设带来的不确定性；（3）对学费收入依赖度较高。
8/11	津睿芯源	BBB _g	评级反映了公司（1）在津南区产业发展与运营中占据重要地位；（2）财务杠杆可控，债务结构良好。然而，该评级关注到以下因素包括公司（1）收入结构较单一，产业园运营易受招商引资影响；（2）盈利能力相对较弱，资产回报率较低；（3）信用状况受限。
8/13	珠海经开	A _g -	评级基于公司（1）作为珠海经济技术开发区唯一的国有资本投资运营平台的地位；及（2）适度多元化的业务组合。然而，该评级关注到以下因素（1）收入规模较小，盈利能力偏弱；（2）债务负担适中，短期偿债压力较大；及（3）供应链业务存在预付款风险，供应商集中度较高，对民营企业交易对手敞口较大。
8/21	江西文演	BBB _g +	评级基于公司（1）在江西省文化发展的重要性，并拥有区域竞争优势；（2）在文化领域拥有较高的资源控制和储备水平。然而，评级关注到以下因素包括：（1）业务多元化程度一般，文化业务集中度较高；（2）营收规模较小，盈利能力相对较弱；（3）债务杠杆较高，偿债能力较弱。

资料来源：中诚信亚太

8 月 10 日至 8 月 23 日，国际各大评级机构对 16 家主体的境外评级采取了正面评级行动，对 1 家主体的境外评级采取了负面评级行动。

表 5：发行人评级行动情况（20260810-20260823）

	信用主体	行业	最新评级			上次评级			评级机构	调整原因
			级别	展望	时间	级别	展望	时间		
上调	漳州市龙海区国有资产投资经营有限公司	城投	BBB	稳定	2026/08/10	BBB-	稳定	2025/08/07	鹏元国际	公司外部支持增强
	昆仑能源有限公司	能源	A1	稳定	2026/08/10	A2	稳定	2024/04/30	穆迪	公司未来三年财务状况将保持稳健
	国泰君安国际控股有限公司	金融	Baa2	上调观察	2026/08/12	Baa2	稳定	2025/09/23	穆迪	母公司的私有化提议对国泰君安国际具有信用正面影响
	保定市国控集团有限责任公司	城投	BBB+	稳定	2026/08/12	BBB	稳定	2025/08/08	鹏元国际	公司外部支持增强
	青岛西海岸新区融合控股集团有限公司	城投	A	稳定	2026/08/14	A-	稳定	2025/09/03	联合国际	公司战略重要性持续提升

	中国化工集团有限公司	工业	Baa2	稳定	2026/08/14	Baa2	负面	2025/09/11	穆迪	公司将通过持续的盈利改善和审慎的债务管理来加强其财务状况
	江苏平仲科技发展集团有限公司	城投	A	稳定	2026/08/18	A-	稳定	2025/08/11	联合国际	对地方政府内部信用评估上调
	中国建筑股份有限公司	建筑	A2	稳定	2026/08/18	A2	负面	2025/04/29	穆迪	对政府的战略重要性提升
	中建国际建设有限公司	建筑	A3	稳定	2026/08/18	A3	负面	2025/04/29	穆迪	展望因与母公司紧密联系而随之上调
	中国铁建股份有限公司	建筑	A3	稳定	2026/08/18	A3	负面	2025/04/24	穆迪	对政府的战略重要性提升
	中国中铁股份有限公司	建筑	A3	稳定	2026/08/18	A3	负面	2025/04/24	穆迪	对政府的战略重要性提升
	中国交通建设股份有限公司	建筑	Baa1	稳定	2026/08/18	Baa1	负面	2025/04/24	穆迪	对政府的战略重要性提升
	中国电力建设集团有限公司	建筑	Baa1	稳定	2026/08/18	Baa1	负面	2024/05/30	穆迪	对政府的战略重要性提升
	漳州市九龙江集团有限公司	城投	A	稳定	2026/08/19	A-	正面	2025/09/02	联合国际	公司在漳州市及福建省的战略重要性有所增强
	济宁城市发展资本控股有限公司	城投	A-	稳定	2026/08/20	BBB+	稳定	2025/07/15	联合国际	公司战略重要性有所增强
下调	泰兴市襟江投资有限公司	城投	BBB+	正面	2026/08/20	BBB+	稳定	2025/08/21	联合国际	公司的战略重要性预计将得到加强
	百度集团股份有限公司	科技	A-	稳定	2026/08/13	A	负面	2026/02/06	惠誉	公司 EBITDA 生成能力下降

资料来源：各家评级机构，中诚信亚太整理

©本文版权归中国诚信(亚太)信用评级有限公司（以下简称“中诚信亚太”）和/或其被许可人所有。

未经中诚信亚太事先书面许可，任何人不得对本刊物的任何内容进行复制、转售或传播。

信用评级是对受评主体和债项的信用品质所表达的前瞻性信用风险意见。中诚信亚太发布的信用评级是其对受评主体或债项当前和未来相对信用风险的意见，但不涉及其他风险，包括但不限于流动性风险、市场价格风险及利率风险。

中诚信亚太刊物中的信用评级级别、非信用评估及其他意见并非建议投资者购买、出售或持有任何证券，也不评估受评主体和债项的市场价值。中诚信亚太相信其所获取的信息是可靠的，但中诚信亚太并不对其从受评主体或第三方来源获取的信息进行审计，也不承担独立核实或验证的责任。

本刊物内的所有信息属中诚信亚太所有，中诚信亚太可在不事先通知的情况下更改信息。所有信息以“现状”和“现有”为基础提供，中诚信亚太相信信息是准确和可靠的，但不保证信息的准确性、充分性、完整性或及时性。

在法律允许的范围内，中诚信亚太及其董事、经理、雇员、代表和代理对任何人或任何实体均不承担以下任何责任(i)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何直接或补偿性损失或损害，包括但不限于由中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理的疏忽、及其控制范围内或超出其控制范围的偶发事件而引起的；以及(ii)因本文所载信息、或本文所载信息的使用或未能使用而引起的任何间接、特殊、后果性或附带性损失或损害，即使中诚信亚太或其任何董事、经理、雇员、代表或代理被事前告知该等损失或损害的可能性。

中国诚信(亚太)信用评级有限公司

地址： 香港中环康乐广场 1 号
怡和大厦 19 楼 1904-1909 室
网址： www.ccxap.com
邮箱： info@ccxap.com
电话： +852-28607111
传真： +852-28680656